財富方案全球首席投資總監辦公室

2026 年 11 月 23 日

市場焦點

我們是否已接近底部？

摘要

事件: 週五市場大幅修正，標普 500 指數下跌 3.7%，那斯達克 100 指數下跌 5.7%，VIX 波動率指數則飆升至 35 以上。多數類股收低，但醫療健護及必須消費等防禦性類股表現相對較佳。就個別產業而言，半導體再度領跌，跌幅超過 10%。系統性策略的賣盤加重了黃金的下行壓力，使金價也大幅下跌；債券則受惠於避險資金流入而上漲。

我們的觀點: 雖然我們承認個別企業存在特定風險，且市場對 AI 資本支出的共識預估有下修風險，但目前價格似乎已反映其中大部分風險。因此，我們建議投資人避免過度反應並維持投資，同時透過結構型策略善用偏高的波動率，並選擇性地建立優質資產部位，包括我們最新提出的美國超大型股機會型配置觀點。包含債券在內的多元資產分散投資組合，將是抵禦市場波動的穩固基礎。

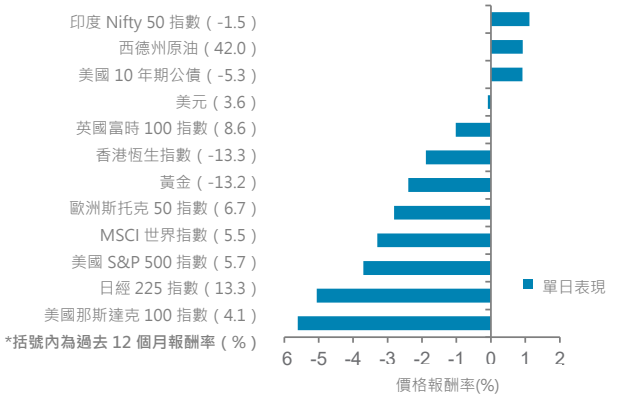
是什麼因素引發這波拋售？

多數評價面與市場情緒指標都已出現超賣訊號，但市場似乎已脫離傳統投資分析框架。由於常見的政策支撐，也就是所謂的「川普賣權（Trump put）」，至今仍未出現，目前的拋售主要由恐慌情緒驅動。在過去幾次大幅修正中，例如 2025 年關稅引發的拋售，或 2020 年 3 月的疫情衝擊，政策轉變曾為市場提供支撐，並促成強勁反彈。然而，現階段不僅缺乏政策支持，美國證券交易委員會（SEC）可能調查輝達（Nvidia）等新聞，更增添了不確定性。

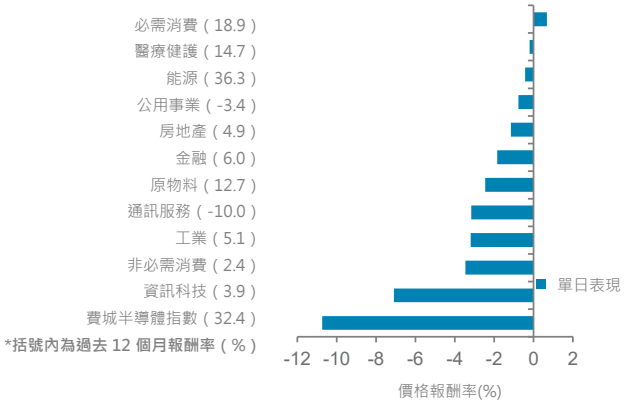
目前的修正仍主要集中在 AI 主題。我們一直認為，市場對 AI 資本支出的共識預估有 10%–15% 的下修風險，相當於每年減少約 2,000 億美元。然而，光是本月，全球半導體產業的市值就已蒸發約 3 兆美元，顯示市場已在反映更嚴峻的情境。

美國股市於 11 月 20 日（週五）大幅修正

資產表現： 11 月 19 日收盤至 11 月 20 日收盤。



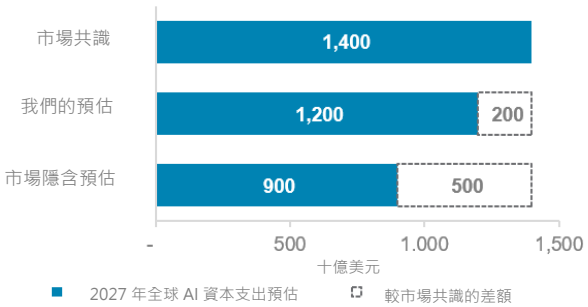
類股與產業指標：MSCI 美國各類股及半導體指數



資料來源：彭博、渣打銀行

我們認為 AI 資本支出預估有每年下修 2,000 億美元的風險，但週五市場價格已反映 5,000 億美元的削減幅度

2027 年 AI 資本支出的不同情境



資料來源：彭博、渣打銀行

本文件並非研究報告，亦非由研究部門編製。重要披露載於披露附錄。

什麼因素能緩解投資人的疑慮？

我們認為，三項因素可能有所幫助：對利率走向有更清晰的掌握；隨著未來幾週多場產業會議陸續舉行，對新興雲端業者的 AI 資本支出趨勢有更明確的了解；以及考量輝達在 AI 產業中的關鍵角色，對輝達領導層的情況有更清楚的掌握。

過去常見的支撐訊號，例如 VIX 升至 25–30，或市場自高點回落超過 10%，這次都未能發揮作用。那斯達克 100 指數目前已較高點下跌約 20%，標普 500 指數也下跌超過 10%。雖然難以判斷底部，但從歷史經驗來看，標普 500 指數在回落 10% 後的 6–12 個月，平均而言曾帶來強勁的正報酬。

維持投資，結構性成長資產正以折價出售

上個月，隨著市場轉入景氣循環中期環境，我們將全球股票評級下調至中性。然而，即使以我們較保守的標準衡量，目前的修正幅度仍顯得過大。由於基本面環境依然具有支撐，我們建議投資人避免過度反應，並維持投資。

以目前價位來看，我們估計，市場實際上已反映 AI 資本支出共識預估每年下修約 5,000 億美元的情境，遠高於我們約 2,000 億美元的下行情境。這樣的結果，實際上意味著剩餘 AI 資本支出大部分都用於推論，僅有有限支出用於訓練。我們認為，這與 AI 產業目前的發展方向並不一致，尤其考量到充足的模型訓練計畫，以及日益激烈的通用人工智慧（AGI）競賽。

同時，企業與消費者對 AI 的採用持續擴大。根據最新的 10 月資料，美國 AI 採用率已達約 25%。我們估計，這樣的成長可能需要額外增加 15–20 GW 的推論容量，相當於每年約 7,000 億至 9,000 億美元的投資。在此背景下，資本支出共識預估的下修風險似乎仍在可控範圍內。即將舉行的產業會議若能讓這些數字更加明朗，應有助於緩解投資人的疑慮。

雖然我們預期市場終將恢復理性，投資人也將停止不分青紅皂白地拋售擁有良好商業模式的企業，但我們仍持續提倡分散投資。在 2026 年第一季及第三季的拋售期間，我們曾強力看好半導體，並針對該產業提出機會型投資主題。這次，儘管我們承認投資價值已明顯浮現，但更傾向透過較為分散的投資機會增加部位，例如美國資訊科技類股，以及我們近期推出的美國超大型股主題。

我們仍預期 AI 資本支出共識預估將溫和下修，因此投資半導體時應保持選擇性。美股投資人也應跨類股分散配置（見下方表格）。在我們的標普 500 指數分析架構中，可區分出四大關鍵類股群組。我們分別從這四大群組中選出美國資訊科技、金融、原物料及醫療健護類股，給予看多評級。

黃金：仍在等待底部。上週金價大幅下跌至每盎司略低於 3,600 美元，可能反映股市跌勢加深所引發的被迫平倉及追繳保證金壓力。我們的 3 個月金價目標為每盎司 4,000 美元，並將密切追蹤市場技術價位與投資人部位配置，以判斷何時接近短期底部。分形訊號似乎顯示，走勢反轉的風險可能正在逼近。若相關指標出現，我們將再發布一期《市場焦點》。

2010 年以來，標普 500 指數曾九度自高點回落 10% 或以上；其後 6–12 個月的平均報酬為 9%–15%，僅 2022 年出現負報酬

2010 年以來標普 500 指數回落 10% 或以上的紀錄

	高點日期	跌至 −10% 所需天數	最大回落幅度	回落 10% 後的報酬 6 個月	回落 10% 後的報酬 12 個月
1	2010/4/23	27	−16.0%	10.0%	24.4%
2	2011/4/29	97	−19.4%	9.4%	15.9%
3	2015/5/21	95	−14.2%	2.8%	15.5%
4	2018/1/26	13	−10.2%	10.7%	4.9%
5	2018/9/20	64	−19.8%	8.5%	19.0%
6	2020/2/19	8	−33.9%	15.6%	27.9%
7	2022/1/3	50	−25.4%	-3.9%	-7.3%
8	2025/2/19	22	−18.9%	17.9%	20.1%
9	2026/10/6	45	−11.6%*	不適用	不適用
	平均	**47**	**-18.8%**	**8.9%**	**15.1%**
	中位數	**45**	**-18.9%**	**9.7%**	**17.5%**

資料來源：彭博、渣打銀行*截至 2026 年 11 月 20 日

美國超大型股是我們最新的機會型布局觀點，可藉此布局價格折讓的優質企業

股票機會型投資主題：新增美國超大型股

地區	投資主題
全球	全球高股息股
美國	美國超大型股*
	美國醫療健護類股
	美國資訊科技類股
歐洲	歐元區銀行股
	MSCI 瑞士指數
亞洲	日本銀行股

資料來源：渣打銀行。* 表示新增投資主題，其績效以 S&P Top 20 Select 35/20 Capped Index 衡量。

在景氣循環中期，跨類股分散投資

標普 500 指數的四大成長支柱

	科技	金融與不動產	資源	醫療健護及其他
偏好的美國類股	**資訊科技**	**金融**	**原物料**	**醫療健護**
其他配置	通訊服務、非必需消費	不動產	工業、能源、公用事業	必須消費、其他
占標普 500 指數 2027 年每股盈餘（EPS）的比重	48%	18%	20%	14%

資料來源：FactSet、彭博、渣打銀行

外匯：美元接近高點。隨著聯準會的鷹派立場可能已達高峰，美元似乎也接近本輪循環的高點。我們維持美元指數（DXY）12 個月目標為 98.5；這也支持我們對黃金的正面展望，即 12 個月後金價目標為每盎司 4,500 美元。

債券：提供更佳的分散投資效益。美國公債與風險性資產之間已恢復負相關，我們持續建議配置 3–7 年期的高品質公司債。風險偏好若有所回升，可能使美國 10 年期公債殖利率回到我們的 3 個月目標區間，即 5.00%–5.25%；我們認為，這樣的水準對投資人具有吸引力。

*— **Sundeep Gantori, CFA, CAIA,** 股票投資總監*

*— **Jonathan Liang, CFA,** 固定收益與外匯投資總監*

*— **Fook Hien Yap,** 資深投資策略師*

債券再次成為分散風險的工具

標普 500 指數與美國 10 年期公債價格指數比較



資料來源：彭博、渣打銀行

黃金與歐元的投資人多樣性已降至關鍵門檻以下

截至 11 月 20 日收盤的自有市場多樣性指標

第一層級 / 資產	多樣性	1 個月趨勢	分形維度
全球債券	●	↑	1.93
全球股票	◐	↓	1.30
黃金	○	↓	1.25
股票			
MSCI 美國指數	◐	↓	1.36
MSCI 歐洲指數	◐	↓	1.30
MSCI 亞洲（日本除外）指數	◐	↓	1.29
固定收益			
成熟市場公司債	●	↑	1.94
成熟市場非投資等級公司債	◐	→	1.42
新興市場美元債	◐	→	1.47
新興市場當地貨幣債	◐	↓	1.39
亞洲美元債	●	↑	1.69
貨幣			
歐元 / 美元	○	↓	1.18

資料來源：彭博、渣打銀行; **分形維度低於 1.25，表示市場多樣性極低，走勢反轉風險偏高。**

圖例： ● 高 | ◐ 低至中等| ○ 極低

披露

本文件內容保密，也僅限指定人士閱覽。如果閣下並非本文件的指定收件人，請銷毀全部副本並立即通知發件人。本文件僅供一般參考，受渣打網站的監管披露下相關免責聲明所約束。本文件並非且不構成針對任何證券或其他金融工具訂立任何交易或採納任何對沖、交易或投資策略的研究材料、獨立研究、要約、推薦或招攬行為。本文件僅用作一般評估，並未考慮任何特定人士或特定類別人士的具體投資目標、財務狀況或特定需求等，亦非專為任何特定人士或特定類別人士擬備。閣下不應依賴本文件的任何內容作出任何投資決定。在作出任何投資之前，閣下應該仔細閱讀相關發行文件並徵詢獨立的法律、稅務及監管意見，特別是我們建議閣下務須在承諾購買投資產品之前，考慮本身的具體投資目標、財務狀況或特定需求，就投資產品的適合性徵詢意見。意見、預測和估計僅為渣打發表本文件時的意見、預測和估計，渣打可修改而毋須另行通知。過往表現並非未來績效的指標，渣打銀行並無對未來表現作出任何陳述或保證。投資價值及其收益可升可跌，閣下可能無法收回原始投資的金額。閣下不一定能賺取利潤，可能會蒙受損失。本文件對利率、匯率或價格的未來可能變動或者未來可能發生的事件的任何預測僅為參考意見，並不代表利率、匯率或價格的未來實際變動或未來實際發生的事件（視屬何情況而定）的指標。未經渣打集團（定義如下）明確的書面同意，本文件不得轉發或以其他方式提供予任何其他人士。渣打銀行根據《1853 年皇家特許令》（參考編號 ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，主要辦事處位於英格蘭，地址為 1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲審慎監管局（Prudential Regulation Authority）認可，並受金融市場行為監管局（Financial Conduct Authority）和審慎監管局規管。渣打銀行的最終母公司渣打集團有限公司（Standard Chartered PLC）連同其附屬公司及關聯公司（包括每間分行或代表辦事處）組成渣打集團。渣打環球私人銀行乃渣打轄下私人銀行部門。渣打集團內各法律實體及聯屬公司（各為「渣打集團實體」）可根據當地監管要求在全球開展各種私人銀行業務。並非全部產品及服務都由渣打集團內的所有分行、附屬公司及聯屬公司提供。部分渣打集團實體僅擔任渣打環球私人銀行的代表，不可提供產品和服務或向客戶給予意見。

版權所有©2026，Accounting Research & Analytics，LLC d/b/a CFRA（及其附屬公司，如適用）。除非事先得到 CFRA 的書面許可，否則不得以任何形式複製 CFRA 提供的內容。CFRA 的內容不是投資建議，引用或觀察 CFRA SERVICES 提供的證券或投資並不構成購買、出售或持有此等投資或證券或作出任何其他投資決定的建議。CFRA 的內容包含 CFRA 根據其相信可靠的公開信息提出的意見，此意見可隨時更改，不另行通知。此分析內容尚未提交給美國證券交易委員會或任何其他監管機構，也未獲得其批准。**雖然 CFRA 在編制此分析內容時以應有的謹慎行事，但 CFRA、其第三方供應商及所有相關實體明確拒絕並否認所有明示或暗示的保證，包括但不限於**在法律允許的範圍內，**對適銷性或適用於特定目的或使用的保證**，對此信息的準確性、完整性或有用性的保證，並對依賴此信息進行投資或其他目的的後果不承擔責任。未經 CFRA 事先書面許可，CFRA 提供的任何內容（包括評級、與信用相關的分析和數據、估值、模型、軟件或其他應用程式或其輸出）或其任何部分均不得以任何形式、以任何方式進行修改、反向設計、複製或分發，或儲存在數據庫或檢索系統內，不得將此等內容用於任何非法或未經授權的目的。CFRA 和任何第三方供應商及其董事、高級職員、股東、僱員或代理人均不保證此等內容的準確性、完整性、及時性或可用性。在任何情況下，CFRA、其聯屬公司或其第三方供應商均不對訂閱者、訂閱者的客戶或其他人因使用 CFRA 內容所產生的任何直接、間接、特殊或相應損害、成本、費用、法律費用或損失（包括收益損失或利潤損失和機會成本）承擔責任。

市場濫用法規聲明

渣打集團內各分行、附屬公司及聯屬公司可根據當地監管要求在全球開展銀行業務。意見可能包含直接「買入」、「賣出」、「持有」或其他意見。上述意見的投資期取決於當前市況，而且沒有限定更新意見的次數。本意見並非獨立於渣打集團本身的交易策略或部署。渣打集團及／或其聯屬公司或其各自人員、董事、員工福利計劃或員工，包括參與擬備或發行本文件的人士，可於任何時候，在適用法律及／或法規許可的範圍內，買賣本文件提述的任何證券或金融工具，或在任何該等證券或相關投資中有重大利益。因此，渣打集團可能且閣下應假設渣打銀行在本文件所提述的一項或多項金融工具中有重大利益。請參閱渣打網站的監管披露部分，以了解更詳細的披露，包括過去 12 個月的意見／建議、利益衝突及免責聲明。相關策略師可能擁有本公司／發行人的債務或股票證券的財務權益。所有相關策略師均獲新加坡金融管理局或香港金融管理局發牌提供投資建議。未經渣打集團明確的書面同意，本文件不得轉發或以其他方式提供予任何其他人士。

可持續投資

任何使用或提及的 ESG 數據均由晨星、Sustainalytics、明晟或彭博提供。詳情請參閱：1）晨星網站的可持續投資部分；2）Sustainalytics 網站的 ESG 風險評級部分；3）明晟網站的 ESG 業務參與篩選研究（ESG Business Involvement Screening Research）部分，以及 4）彭博的綠色、社會及可持續債券指南。ESG 數據以發表當日所提供的數據為基礎，僅供參考，並不保證其完整、及時、準確或適合特定目的，並且可能會有更改。ESG 數據供應商提供的數據，未必能涵蓋我們可持續投資範圍（Sustainable Investment Universe）或基金精選（Fund Select）基金中的所有公司或證券。因此，小部分公司或證券將不在排除性篩選的範圍內。可持續投資：這是指晨星歸類為「ESG 意向投資 – 整體」的基金。可持續投資基金在其發售章程和監管存檔中已明確表示，它們或將 ESG 因素納入投資流程，或以環境、性別多元化、低碳、可再生能源、水務或社區發展為主題重點。就股票而言，它是指由 Sustainalytics ESG 風險評級為低／可忽略的公司所發行的股份／股額。就債券而言，它是指由 Sustainalytics ESG 風險評級為低／可忽略的發行人所發行的債務工具，以及／或那些經彭博核證的綠色、社會、可持續債券。就結構性產品而言，它是指具有可持續金融框架（符合渣打綠色與可持續產品框架）的發行人所發行的產品，其相關資產屬於可持續投資領域的一部分或由渣打可持續金融管治委員會（Sustainable Finance Governance Committee）另行批准。Sustainalytics 所顯示的 ESG 風險評級是真實的，並不是該產品在任何特定分類系統或框架下被分類或銷售為「綠色」、「可持續」或類似產品的指標。

伊斯蘭教法（「符合伊斯蘭教法」或「伊斯蘭教法合規」）

如客戶基於任何原因僅訂立符合或貫徹伊斯蘭教法原則的交易，則客戶確認，其已自行調查並信納該伊斯蘭證券符合伊斯蘭教法，且已採取一切必要行動以確認該伊斯蘭證券符合伊斯蘭教法（包括在需要時取得伊斯蘭教法裁決），而客戶不會以該等投資不符合伊斯蘭教法為由提出任何爭議。客戶並無依賴渣打集團，或由渣打集團、代表渣打集團或應渣打集團要求而擬備的任何書面聲明、伊斯蘭教法裁決、意見或其他文件，以決定或確認該等工具符合伊斯蘭教法。

國家／市場獨有的披露

巴林：本文件由渣打銀行巴林分行在巴林分發，其地址為巴林王國麥納麥郵政信箱 29 號（P.O. 29, Manama, Kingdom of Bahrain），是渣打銀行的分行，並獲巴林央行發牌為傳統零售銀行。**博茨瓦納：**本文件由渣打銀行博茨瓦納有限公司在博茨瓦納分發，並歸屬該單位。該公司是根據《銀行法》第 46.04 章第 6 條獲發牌的金融機構，並在博茨瓦納股票交易所上市。**汶萊：**本文件由渣打銀行（汶萊分行）（註冊編號 RFC/61）及 Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd （註冊編號 RC20001003）在汶萊分發，並歸屬該等單位。渣打銀行根據《1853 年皇家特許令》（參考編號 ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立。Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd 是向 Registry of Companies 註冊的有限責任公司（註冊編號 RC20001003），獲汶萊央行頒發牌照，成為資本市場服務牌照持有人，牌照號碼為 BDCB/R/CMU/S3-CL，並獲准透過伊斯蘭窗口（Islamic window）進行伊斯蘭投資業務。**中國內地：**本文件由渣打銀行（中國）有限公司在中國分發，並歸屬該單位。該公司主要受國家金融監督管理總局、國家外匯管理局和中國人民銀行規管。**香港：**在香港，本文件由渣打集團有限公司的附屬公司渣打銀行（香港）有限公司（「渣打香港」）分發，但對期貨合約交易的建議或促成期貨合約交易決定的任何部分除外。渣打香港的註冊地址是香港中環德輔道中 4-4A 號渣打銀行大廈 32 樓，受香港金融管理局規管，向證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）註冊，並根據《證券及期貨條例》（第 571 章）從事第 1 類（證券交易）、第 4 類（就證券提供意見）、第 6 類（就機構融資提供意見）和第 9 類（提供資產管理）受規管活動（中央編號：AJI614）。本文件的內容未經香港任何監管機構審核，閣下須就本文件所載任何要約謹慎行事。如閣下對本文件的任何內容有疑問，應獲取獨立專業意見。本文件載有的任何產品不可於任何時候、憑藉任何文件在香港提出要約或出售，惟向《證券及期貨條例》及根據該條例制訂的任何規則所界定的「專業投資者」提出要約或出售除外。此外，無論在香港或其他地方，本文件均不得為發行之目的發行或管有，同時不得向任何人士出售任何權益，除非該名人士是在香港以外，或屬於《證券及期貨條例》及根據該條例制訂的任何規則所界定的「專業投資者」，或該條例准許的其他人士。在香港，渣打環球私人銀行乃渣打香港轄下私人銀行部門，而渣打香港則是渣打集團有限公司（Standard Chartered PLC）的附屬公司。**迦納：**渣打銀行迦納有限公司（Standard Chartered Bank Ghana Limited）概不負責，亦不會承擔閣下因使用這些文件而直接或間接產生的任何損失或損害（包括特殊、附帶或相應的損失或損害）。過往表現並非未來績效的指標，本行並無對未來表現作出任何陳述或保證。閣下應就某項投資是否適合自己向財務顧問徵詢意見，並在考慮有關因素後才承諾作出投資。如果閣下不欲收取更新資訊，請電郵至 feedback.ghana@sc.com。請勿回覆此電郵。閣下如有任何疑問或欲查詢服務事宜，請致電 0302610750 聯絡我們的優先理財中心。閣下切勿把任何機密及／或重要資料電郵至渣打，渣打不會對任何透過電郵傳遞的資料的安全性或準確性作出陳述或保證。對於閣下因決定使用電郵與本行溝通而蒙受的任何損失或損害，渣打概不承擔任何責任。**印度：**渣打銀行印度分行（「本行」）（ARN-1209）為於印度互惠基金協會（AMFI）註冊的分銷商，分銷指定互惠基金，並就若干第三方金融產品提供轉介服務。本行並未於印度證券交易委員會（SEBI）註冊為投資顧問，亦不提供《2013 年印度證券交易委員會（投資顧問）規例》所界定的投資顧問服務或財務規劃服務。本文件所載的任何資料僅供參考，不應被

視為投資意見、建議、研究報告，或買賣任何證券或金融產品的要約。互惠基金投資涉及市場風險。投資前請仔細閱讀所有與基金計劃相關的文件。如在任何司法管轄區分銷、招攬或使用本文件所述的服務或產品會違反當地法律或法規，則該等服務或產品並不適用於居住在該司法管轄區的任何人士。**印尼：**本文件由渣打銀行（印尼分行）在印尼分發。該公司是獲 Otoritas Jasa Keuangan（Financial Service Authority）和印尼銀行發牌及規管的金融機構。**澤西島：**渣打銀行澤西島分行受澤西島金融服務監察委員會（Jersey Financial Services Commission）規管。渣打銀行的最新經審核賬目可於其澤西島主要營業地點索取：PO Box 80, 15 Castle Street, St Helier, Jersey JE4 8PT。渣打銀行根據《1853 年皇家特許令》（參考編號 ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，公司的主要辦事處位於英格蘭，地址為 1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲英國審慎監管局（Prudential Regulation Authority）認可，並受金融市場行為監管局（Financial Conduct Authority）和審慎監管局規管。渣打銀行澤西島分行亦是獲南非共和國金融業行為監管局（Financial Sector Conduct Authority of the Republic of South Africa）發牌的認可金融服務供應者，牌照號碼為 44946。澤西島並非英國的一部分，與渣打銀行澤西島分行及渣打集團其他位於英國境外的辦事處進行的所有業務，均不受英國法律下部分或任何投資者及賠償計劃的保障。**肯尼亞：**本文件由渣打銀行肯尼亞有限公司在肯尼亞分發，並歸屬該單位。投資產品和服務由渣打投資服務有限公司分發。渣打投資服務有限公司是肯尼亞資本市場管理局發牌作為基金管理人的渣打銀行肯尼亞有限公司的全資附屬公司。渣打銀行肯尼亞有限公司由肯尼亞中央銀行（Central Bank of Kenya）規管。**馬來西亞：**本文件由馬來西亞渣打銀行（Standard Chartered Bank Malaysia Berhad 或簡稱 SCBMB）在馬來西亞分發。馬來西亞的收件人應就本文件所引致或與本文件有關連的任何事宜聯絡 SCBMB。本文件未經馬來西亞證券事務監察委員會（Securities Commission Malaysia）審核。馬來西亞證券事務監察委員會對產品的登記、註冊、提交或批准，並不構成或表示對該產品、服務或促銷活動的推薦或認可。投資產品並非存款，也不是 SCBMB 或任何聯屬公司或附屬公司、馬來西亞存款保險機構（Perbadanan Insurans Deposit Malaysia）、任何政府或保險機構的責任，不受其擔保和保護。投資產品存在投資風險，包括可能損失投資本金。SCBMB 明確表示，對於因市場狀況導致投資產品的財務損失而直接或間接產生的任何損失（包括特殊、附帶或相應的損失或損害）不會承擔任何責任。**尼日利亞：**本文件由渣打銀行尼日利亞有限公司（渣打尼日利亞）分發，此乃獲尼日利亞央行妥為發牌及規管的銀行。渣打尼日利亞對閣下因使用這些文件而直接或間接產生的任何損失或損害（包括特殊、附帶或相應的損失或損害）概不負責。閣下應就某項投資是否適合自己向財務顧問徵詢意見，並在考慮有關因素後才承諾作出投資。如果閣下不欲收取更新資訊，請電郵至 clientcare.ng@sc.com 要求從我們的電郵發送名單中移除。請勿回覆此電郵。閣下如有任何疑問或欲查詢服務事宜，請致電 02 012772514 聯絡我們的優先理財中心。對於閣下因決定將任何機密及／或重要資料電郵至渣打而蒙受的任何損失或損害，渣打尼日利亞概不承擔任何責任。渣打尼日利亞不會對任何透過電郵傳遞的資料的安全性或準確性作出陳述或保證。**巴基斯坦：**本文件由渣打銀行（巴基斯坦）有限公司在巴基斯坦分發，並歸屬於該單位，此公司的註冊地址為 PO Box 5556, I.I Chundrigar Road Karachi，為依據《1962 年銀行公司法》向巴基斯坦國家銀行註冊的銀行公司，同時還獲巴基斯坦證券交易委員會發牌為證券顧問。渣打銀行（巴基斯坦）有限公司擔任互惠基金的分銷商及其他第三方金融產品的推薦人。**新加坡：**本文件由渣打銀行（新加坡）有限公司（註冊編號 201224747C/ GST Group Registration No. MR-8500053-0, “SCBSL”）在新加坡分發，並歸屬於該單位。新加坡的收件人應就本文件所引致或與本文件有關連的任何事宜聯絡渣打銀行（新加坡）有限公司。渣打銀行（新加坡）有限公司是渣打銀行的間接全資附屬公司，根據 1970 年《新加坡銀行法》獲發牌在新加坡經營銀行業務。渣打環球私人銀行是渣打銀行（新加坡）有限公司的私人銀行部門。有關本文件提及的任何證券或以證券為基礎的衍生工具合約，本文件與本發行人文件應被視為資料備忘錄（定義見 2001 年《證券及期貨法》第 275 條）。本文件旨在分發給《證券及期貨法》第 4A(1)(a)條所界定的認可投資者，或購買該等證券或以證券為基礎的衍生工具合約的條件是只能以不低於 200,000 新加坡元（或等值外幣）支付每宗交易。此外，就提及的任何證券或以證券為基礎的衍生工具合約而言，本文件及發行人文件未曾根據《證券及期貨法》於新加坡金融管理局註冊為發售章程。因此，本文件及關於產品的要約或出售、認購或購買邀請的任何其他文件或材料均不得直接或間接傳閱或分發，產品亦不得直接或間接向其他人士要約或出售，或成為認購或購買邀請的對象，惟不包括根據《證券及期貨法》第 275(1)條的相關人士，或(ii)根據《證券及期貨法》第 275(1A)條並符合《證券及期貨法》第 275 條指明條件的任何人士，或根據《證券及期貨法》的任何其他適用條文及符合當中指明條件的其他人士。就本文件所述的任何集體投資計劃而言，本文件僅供一般參考，並非要約文件或發售章程（定義見《證券及期貨法》）。本文件不是亦不擬是(i)要約或購買或出售任何資本市場產品的招攬要約；或(ii)任何資本市場產品的要約廣告或擬作出的要約。**存款保險計劃：**非銀行存款人的新加坡元存款由新加坡存款保險公司投保，依據法律每位計劃成員每位存款人的投保金額上限為 100,000 新加坡元。外幣存款、雙貨幣投資、結構性存款及其他投資產品均不予投保。此廣告未經新加坡金融管理局審核。**台灣：**渣打集團實體或台灣渣打國際商業銀行可能涉及此文件所提及的金融工具或其他相關的金融工具。此文件之作者可能已經與渣打或台灣渣打國際商業銀行的其他員工、代理機構討論過此文件所涉及的資訊，作者及上述渣打或台灣渣打國際商業銀行的員工可能已經針對涉及資訊採行相關動作（包括針對此文件所提及的資訊與渣打或台灣渣打國際商業銀行之客戶作溝通）。此文件所載的意見可能會改變，或者與渣打或台灣渣打國際商業銀行的員工的意見不同。渣打或台灣渣打國際商業銀行不會就上述意見的任何改變或不同發出任何通知。此文件可能涵蓋渣打或

台灣渣打國際商業銀行欲尋求多次業務往來的公司，以及金融工具發行商。因此，投資者應了解此文件資訊可能會因渣打或台灣渣打國際商業銀行的利益衝突而反映特定目的。渣打或台灣渣打國際商業銀行與其員工（包括已經與作者商討過的有關員工）或客戶可能對此文件所提及的產品或相關金融工具、或相關衍生工具金融商品有利益關係，亦可能透過不同的價格、不同的市場條件獲得部分投資部位，亦有可能與其利益不同或是相反。潛在影響包括交易、投資、以代理機構行事等造市者相關活動，或就此文件提述的任何產品從事金融或顧問服務。**阿聯酋：**杜拜國際金融中心–渣打銀行根據《1853 年皇家特許令》（參考編號 ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，公司的主要辦事處位於英格蘭，地址為 1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲英國審慎監管局（Prudential Regulation Authority）認可，並受金融市場行為監管局（Financial Conduct Authority）和審慎監管局規管。渣打銀行杜拜國際金融中心分行為渣打銀行的分支機構，辦事處位於杜拜國際金融中心（地址為 Building 1, Gate Precinct, P.O. Box 999, Dubai, UAE），受杜拜金融服務管理局（Dubai Financial Services Authority）規管。本文件僅供杜拜金融服務管理局規則手冊（DFSA Rulebook）所界定的專業客戶使用，並不以該手冊所界定的零售客戶為對象。在杜拜國際金融中心，我們獲授權僅可向符合專業客戶及市場對手方資格的客戶而非零售客戶提供金融服務。閣下身為專業客戶，不會獲得零售客戶享有的較高程度的保障及補償權利。如果閣下行使歸類為零售客戶的權利，我們將未能向閣下提供金融服務與產品，原因是我們沒有持有從事這些活動所需的牌照。就伊斯蘭交易而言，我們在本行的 Shariah Supervisory Committee 的監督下行事。本行的 Shariah Supervisory Committee 的相關資料現已載於渣打銀行網站的伊斯蘭理財部分。就阿聯酋居民而言 – 渣打阿聯酋分行獲阿聯酋央行頒發牌照。該分行獲證券與商品局發牌從事推廣活動。依據阿聯酋證券與商品局 2008 年第 48/r 號關乎金融諮詢與金融分析決議所述的涵義範圍，渣打阿聯酋分行不在阿聯酋或向阿聯酋提供金融分析或諮詢服務。**烏干達：**我們的投資產品與服務由獲資本市場管理局發牌為投資顧問的渣打銀行烏干達有限公司分發。**英國：**在英國，渣打銀行獲審慎監管局認可，並受金融市場行為監管局和審慎監管局規管。此文件已獲得渣打銀行批准，僅適用於根據英國《2000 年金融服務及市場法令》（經 2010 年和 2012 年修訂）第 21 (2) (b)條的規定。渣打銀行（以渣打環球私人銀行之名營業）也根據南非的《2002 年金融顧問及中介機構服務法》獲認可為金融服務提供者（牌照號碼 45747）。這些材料並未按照旨在促進投資研究獨立性的英國法律要求擬備，且在發布投資研究前不受任何禁止交易的約束。**越南：**本文件由渣打銀行（越南）有限公司在越南分發，並歸屬於該單位。此公司主要受越南國家銀行規管。越南的收件人如對本文件的內容有任何疑問，應聯絡渣打銀行（越南）有限公司。**贊比亞：**本文件由渣打銀行贊比亞有限公司分發，該公司在贊比亞註冊成立，並根據贊比亞法律《銀行與金融服務法》第 387 章向贊比亞銀行註冊為商業銀行及獲頒發牌照。